

# Analisis aliran modal asing ke indonesia dengan Pull and push factors

*by* Basri Bado

---

**Submission date:** 16-Jan-2019 01:43PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 1064729633

**File name:** Jurnal\_analisis\_aliran\_modal\_asing\_ke\_Indonesia.pdf (488.2K)

**Word count:** 2880

**Character count:** 17614

## Analisis aliran modal asing ke indonesia dengan *Pull and push factors*

**Basri Bado, Arung Samudera, Muhammad Imam Ma'ruf**

Universitas Negeri Makassar

Email: [basri.bado@unm.ac.id](mailto:basri.bado@unm.ac.id)

(Diterima: 15-Juni-2018; di revisi: 10-September-2018; dipublikasikan: 30-Desember-2018)

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini menganalisis tentang aliran modal asing ke Indonesia dengan pull dan push factors. Determinan yang digunakan pada Pull dan Push factors adalah GDP Domestik, GDP Global, Suku bunga domestik, suku bunga internasional dan resiko politik negara. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data time series dengan rentang waktu 20 tahun pasca krisis moneter di Indonesia (1998-2017). Analisis data menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa ternyata faktor yang dominan mempengaruhi aliran modal asing adalah pull factors baik jenis portofolio investment dan foreign direct investment. Variabel yang paling dominan mempengaruhi aliran modal asing di Indonesia yaitu variabel risiko politik domestik. Risiko politik domestik erat kaitannya dengan iklim investasi. Disisi lain pengaruh aliran modal asing signifikan dan positif dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Keyword: Modal asing, Pull and Push factors, time series, regresi berganda.

### ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the flow of foreign capital into Indonesia with pull and push factors. Determinants used on Pull and Push factors are Domestic GDP, Global GDP, domestic interest rates, international interest rates and the country's political risks. The study uses a quantitative approach using time series data with a span of 20 years after the monetary crisis in Indonesia (1998-2017). Data analysis using multiple linear regression equations. The results of the study found that it turned out that the dominant factors influencing foreign capital flows were pull factors both the type of portfolio investment and foreign direct investment. The most dominant variable affecting the flow of foreign capital in Indonesia is the domestic political risk variable. Domestic political risk is closely related to the investment climate. On the other hand the influence of foreign capital flows is significant and positive in explaining economic growth in Indonesia.

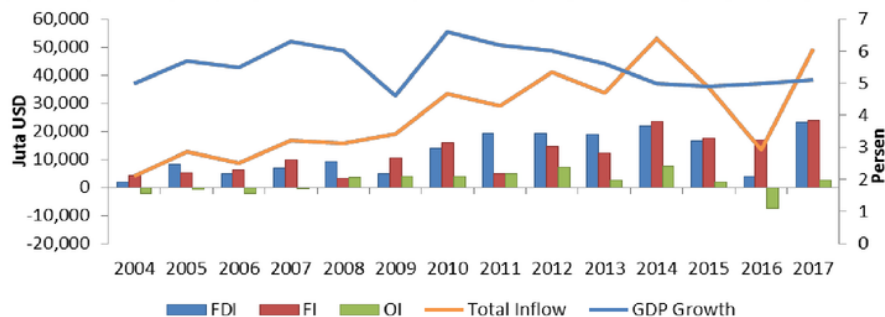
Keywords: Foreign capital, Pull and Push factors, time series, multiple regression.

## PENDAHULUAN

Aliran modal yang besar ke suatu negara dimaksudkan sebagai sumber pembiayaan untuk peningkatan perekonomian (Ahmed & Zlate, 2014; Davis & Presno, 2017; Kersten, Harms, Liket, & Maas, 2017; Zaman, Hassan, Akhter, & Meraj, 2018). Semua negara secara sadar mengetahui bahwa aliran modal yang pada gilirannya digunakan untuk investasi merupakan mesin penggerak pertumbuhan utama yang secara langsung terkait pada perbaikan kinerja perekonomian (Situmorang, 2011). Meskipun arus masuk modal asing dapat menyediakan modal yang dapat mendukung peningkatan perekonomian juga dapat memiliki dampak negatif pada perekonomian dan sistem keuangan negara penerima jika arus modal masuk tidak dikelola dengan baik (Dossani & Kenney, 2002; Guzman, Ocampo, & Stiglitz, 2018; Marcelin & Mathur, 2016; Montiel & Reinhart, 1999; Vo, 2018).

Pergerakan aliran modal global kebanyakan mengalir ke Asia khususnya ke negara *emerging market economics* (EMEs) (IMF, 2016). Pergerakan itu dipicu oleh prospek pertumbuhan yang besar di Asia. Aliran modal di Asia menunjukkan perkembangan yang positif meski di tahun-tahun tertentu mengalami penurunan karena fenomena global.

Aliran modal ke negara di Asia didominasi oleh jenis *foreign direct investment*, hal ini karena pasar di Asia yang memiliki potensi yang menjanjikan untuk para investor. Sementara *portfolio investment* di Asia bergerak fluktuatif dan pencapaian terbesar terjadi di tahun 2014, namun pada tahun 2015 mengalami penurunan yang signifikan akibat adanya ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* menyebabkan modal dalam bentuk portofolio bergerak keluar di beberapa negara EMEs di Asia. Sementara perkembangan *other investment* pasca krisis global mengalami defisit sampai pada tahun 2013. Hampir semua negara mengalami defisit kecuali China dan India yang menunjukkan pertumbuhan yang positif dari tahun ke tahun. IMF melaporkan bahwa aliran modal ke kawasan Asia dalam kurun waktu 2009 – 2016 didominasi oleh China yang mencapai 65 persen dari total aliran modal di kawasan Asia dan India yang mencapai 12 persen dari total aliran modal di kawasan Asia (IMF, 2016). Sementara itu untuk aliran yang menuju ke kawasan Asia lainnya, aliran modal terlihat cukup diskriminatif karena hanya menuju ke negara yang memiliki kinerja ekonomi yang sehat dan prospek yang cerah.



Sumber: Bank Indonesia, 2017

**Gambar 1 Aliran Modal Asing di Indonesia**

Aliran modal di Indonesia juga mengalami dinamika, namun memiliki perkembangan yang agak berbeda di tahun-tahun tertentu. Peningkatan aliran modal asing di Indonesia menunjukkan peningkatan sejak tahun 2000-an pasca krisis dengan puncaknya terjadi pada tahun 2014. Arus modal yang rendah di awal tahun 2000-an masih tampak masuk akal karena pada saat yang sama arus modal di dunia turun secara signifikan. Sementara itu di tahun 2016 mengalami penurunan yang tajam dan gejala penurunan sudah terlihat di tahun 2015. Penurunan aliran modal asing ini disebabkan karena adanya gejolak perekonomian global yang dipicu oleh dinamika politik Amerika Serikat dan amnesti pajak khususnya repatriasi dana bukan penduduk.

Arus modal ke suatu negara dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Ini termasuk perkembangan ekonomi, sosial dan politik di kedua negara baik negara penerima maupun negara pemberi modal, dan dapat secara luas dibagi menjadi dua kategori utama yaitu *push factors* (faktor eksternal) dan *pull factors* (faktor internal). Tinjauan literatur menunjukkan terdapat faktor-faktor domestik sebagai penarik (*pull factors*) dan faktor-faktor global sebagai pendorong (*push factors*) aliran modal asing (Koepke, 2015). Dalam kaitan *push factor* mencakup pertumbuhan ekonomi dunia, suku bunga luar negeri, dan premi risiko di pasar keuangan global, sementara *pull factor* meliputi pertumbuhan ekonomi domestik, tingkat hasil investasi (suku bunga dan deviden), nilai tukar dan indikator risiko dalam negeri. Oleh karena itu, perlu penelitian dengan pendekatan *pull and push factors* dalam rangka mengetahui faktor apa yang paling berpengaruh dalam rangka mendatangkan aliran modal asing di suatu negara.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan ekonometrika dan menggunakan data sekunder dalam bentuk *time series*. Adapun sampel yang menjadi unit analisis adalah aliran modal asing, GDP domestik, GDP global, suku bunga domestik, suku bunga internasional, risiko politik negara, risiko global dan penanaman modal dalam negeri pada tahun 1998 – 2017. Metode analisis data menggunakan model persamaan Regresi linear berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

$$AMAt = \alpha_0 + \alpha_1 GDPDt + \alpha_2 GDPGt + \alpha_3 SBDt + \alpha_4 SBINT + \alpha_5 RPNt + \alpha_6 RRGt + e$$

..... (3.1)

Dengan  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 > 0$ ;  $\alpha_5, \alpha_6, \alpha_4 < 0$

Keterangan :

AMAt = aliran modal asing (jangka panjang dan jangka pendek)

GDPDt = *Gross Domestic Product*

GDPGt = *Gross Domestic Product* global

SBDt = suku bunga domestik

SBINT = suku bunga internasional

RPNt = risiko politik negara

RPGt = risiko global

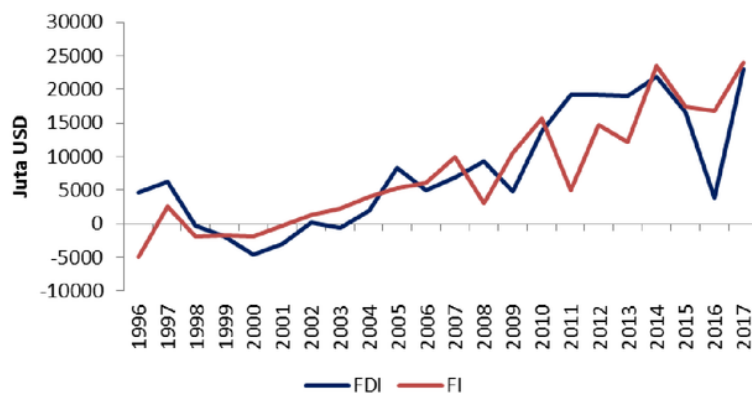
$\alpha_0$  = intersep

e = *error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi modal Asing ke Indonesia

Secara umum aliran modal yang masuk di Indonesia dikelompokkan menjadi tiga yaitu *foreign direct investment*, *portofolio investmen* dan *other investmen*. Dari ketiga komponen aliran modal asing, *foreign direct investment* dan *portofolio investmen* yang dominan menopang pergerakan aliran modal asing di Indonesia. Berikut perkembangan aliran modal asing di Indonesia:



(Sumber: Bank Indonesia)

**Gambar 2 Perkembangan Aliran Modal Asing**

Selama periode penelitian dari tahun 1996 - 2017 pergerakan aliran modal asing baik *foreign direct investment* dan *portofolio investmen* menunjukkan trend peningkatan, meski pada tahun-tahun tertentu mengalami fluktuasi. Meningkatnya aliran modal asing ke Indonesia menunjukkan bahwa kepercayaan luar negeri terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia masih tinggi.

Aliran modal asing terendah terjadi pada periode krisis 1998 - 2001 yang berada di angka minus, ini tidak lepas dari krisis yang terjadi selama periode tersebut. Untuk kasus *foreign direct investment* meskipun mengalami surplus pada tahun 2016, namun surplus tersebut mengalami penurunan signifikan. Penurunan surplus tersebut terutama dipengaruhi oleh arus keluar investasi langsung di sektor pertambangan. *Portofolio investmen* juga mengalami penurunan pada tahun 2016 dan indikasi penurunan sudah terlihat di tahun 2015. Kinerja tersebut disebabkan oleh ketidakpastian perekonomian global pada tahun 2016 pasca pemilihan Presiden Amerika Serikat dan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* yang menyebabkan keluarnya dana asing dari Indonesia.

Iklim investasi di Indonesia masih belum kondusif karena stabilitas sosial dan politik serta jaminan keamanan dan penegakan hukum masih rawan. Padahal dibandingkan dengan negara *emerging market* lainnya sebenarnya Indonesia memiliki keunggulan komparatif. Untuk



aliran modal asing bidang usaha yang banyak diminati adalah perdagangan dan reparasi, jasa lainnya, industri logam dasar, mesin dan elektronika, angkutan, gudang dan telekomunikasi, industri tekstil serta pertambangan.

### Hasil Estimasi dan Pembahasan Aliran Modal Asing

**Tabel 1**  
**Output Persamaan *Portfolio Investment* dan Pertumbuhan Ekonomi**

Aliran Modal Asing Jangka Pendek			
Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob
BIRATE	-0.048942	-0.642904	0.5347
FFF	-0.262300	-1.897849	0.0869
GDPD	-0.959471	-1.342523	0.2091
GDPG	0.191212	0.697550	0.5014
GR	-0.070869	-1.738015	0.1128
RPD	15.73867	2.741845	0.0208
C	7.220114	4.076117	0.0022
<i>R-Squared</i>	0.786096		
<i>Adjusted R-Squared</i>	0.657753		
<i>F-Statistik</i>	6.771364		
<i>Prob F-Statistik</i>	0.004411		
DW	3.037233		

Jumlah *portfolio investment* di Indonesia dipengaruhi oleh tingkat suku bunga domestik (BI rate), tingkat suku bunga internasional (*Fed Fund Rate*), jumlah GDP global, pertumbuhan ekonomi (GDP) Indonesia, tingkat risiko global dan tingkat risiko politik domestik. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,78. Artinya persamaan tersebut dapat dijelaskan oleh keragaman variabel-variabel bebas sebesar 78 persen, sedangkan sisanya sebesar 22 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model (Tabel 4.1). Sementara itu, pertumbuhan ekonomi (GDP) di Indonesia dipengaruhi oleh jumlah *portfolio investment* di Indonesia dan penanaman modal dalam negeri (PMDN). Berdasarkan analisis diperoleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,14 artinya persamaan tersebut dapat dijelaskan oleh keragaman variabel-variabel eksogen sebesar 14 persen, sedangkan sisanya sebesar 86 persen dijelaskan di luar model (Tabel 1).

Di dalam persamaan menunjukkan bahwa GDP tidak signifikan terhadap aliran modal asing jenis *portfolio investment*, namun sebaliknya pada persamaan kedua *portfolio investment* signifikan terhadap GDP. Hal ini menunjukkan bahwa para investor dalam rangka menggerakkan dananya ke Indonesia tidak begitu mempertimbangkan tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian Prasad et al (2006) yang menganalisis aliran modal asing dan pola pertumbuhan ekonomi di 59 negara berkembang selama periode 1970-2004, dalam penelitiannya menunjukkan beberapa negara yang memiliki pola pertumbuhan ekonomi yang rendah masih menerima aliran modal yang tinggi. Artinya, aliran modal asing tidak mengikuti pola pertumbuhan seperti diprediksi teori Neo-Klasik. Hal

berbeda terjadi pada tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) di Indonesia justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap aliran modal asing jenis *portofolio investment*. Artinya, pertumbuhan ekonomi (GDP) di Indonesia sangat ditopang oleh aliran modal asing jenis *portofolio investment*.

Nilai koefisien *Fed Fund Rate* (FFF) sebesar -0,26. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Fed Fund Rate* sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan jumlah *portofolio investment* sebesar 0,26 persen. Artinya, *Fed Fund Rate* berpengaruh negatif terhadap *portofolio investment*, dan dinyatakan sesuai dengan kerangka teori bahwa setiap peningkatan suku bunga luar negeri yang diprosikan dengan *Fed Fund Rate* dapat mengakibatkan penurunan jumlah aliran modal asing jenis *portofolio investment* di Indonesia. Hasil ini juga diperkuat oleh hasil penelitian dari beberapa negara diantaranya Nuryakin, Yuan, & Arsana (2016) yang meneliti faktor yang mempengaruhi aliran modal asing di Indonesia dan Liyanage (2016) di Sri Lanka.

Nilai koefisien risiko global sebesar -0,07. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan GDP global sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan jumlah *portofolio investment* sebesar 0,07 persen. Artinya, risiko global berpengaruh negatif terhadap *portofolio investment*, dan dinyatakan sesuai dengan kerangka teori di mana setiap peningkatan risiko global yang diprosikan dengan VIX indeks dapat mengakibatkan penurunan jumlah aliran modal asing jenis *portofolio investment* di Indonesia. Semakin tinggi tingkat risiko global, menunjukkan kinerja pasar yang memburuk, sebaliknya semakin rendah tingkat risiko global maka menunjukkan kinerja pasar yang semakin baik untuk investasi. Hal ini menjadi pertimbangan para investor dalam melakukan investasi di beberapa negara. Hasil ini sejalan dengan temuan Perry (2016).

Nilai koefisien risiko politik domestik sebesar 27,48. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan risiko politik domestik sebesar 1 persen akan menyebabkan peningkatan jumlah *foreign direct investment* sebesar 27,48 persen. Artinya, risiko politik domestik berpengaruh positif terhadap *foreign direct investment*, dan dinyatakan sesuai dengan kerangka teori di mana setiap peningkatan risiko politik domestik dapat mengakibatkan peningkatan jumlah aliran modal asing jenis *foreign direct investment* di Indonesia. Semakin tinggi tingkat risiko politik domestik, menunjukkan iklim investasi yang semakin stabil, sebaliknya semakin rendah tingkat risiko politik domestik maka menunjukkan iklim investasi yang semakin memburuk. Risiko politik domestik menjadi pertimbangan yang utama para investor karena risiko politik domestik menggambarkan suatu negara layak investasi. Risiko politik domestik terdiri dari beberapa komponen yaitu akuntabilitas demokrasi, stabilitas politik, pemerintahan yang efektif, kualitas regulasi, kepastian hukum dan kontrol atas korupsi. Hasil yang diperoleh diperkuat dengan beberapa temuan yang menyatakan bahwa kondisi politik dan bisnis yang menguntungkan di negara tuan rumah maka akan signifikan mempengaruhi aliran modal asing dalam bentuk *foreign direct investment* (Griebeler & Wagner, 2017; Kuzmina, Volchkova, & Zueva, 2014; Mukherjee & Sinha, 2016; Pekarskiene & Susniene, 2015; Wang, 2017). Lebih lanjut bahwa ketidakstabilan politik akan mengurangi kepercayaan investor untuk berinvestasi (Liyanage, 2016).

## SIMPULAN

Berdasarkan pendekatan *pull factors* dan *push factors* ternyata faktor yang dominan mempengaruhi aliran modal asing adalah *pull factors* baik jenis *portofolio investment* dan *foreign direct investment*. Variabel yang paling dominan mempengaruhi aliran modal asing di Indonesia yaitu variabel risiko politik domestik. Risiko politik domestik erat kaitannya dengan iklim investasi. Disisi lain pengaruh aliran modal asing signifikan dan positif dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu, untuk menggerakkan aliran modal asing masuk ke dalam negeri dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi maka harus dilakukan perbaikan terhadap iklim investasi di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- 3 Ahmed, S., & Zlate, A. (2014). Capital flows to emerging market economies: A brave new world? *Journal of International Money and Finance*, 48, 221–248.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.05.015>
- 4 Davis, J. S., & Presno, I. (2017). Capital controls and monetary policy autonomy in a small open economy. *Journal of Monetary Economics*, 85, 114–130.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2016.11.008>
- Dossani, R., & Kenney, M. (2002). Creating an Environment for Venture Capital in India. *World Development*, 30(2), 227–253. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00110-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00110-3)
- Griebeler, M. de C., & Wagner, E. M. (2017). A signaling model of foreign direct investment attraction. *Economia*, 18(3), 344–358.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econ.2017.04.001>
- 8 Guzman, M., Ocampo, J. A., & Stiglitz, J. E. (2018). Real exchange rate policies for economic development. *World Development*, 110, 51–62.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2018.05.017>
- 6 Kersten, R., Harms, J., Liket, K., & Maas, K. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. *World Development*, 97, 330–348.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2017.04.012>
- 12 Koepke, R. (2015). What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature.
- Kuzmina, O., Volchkova, N., & Zueva, T. (2014). Foreign direct investment and governance quality in Russia. *Journal of Comparative Economics*, 42(4), 874–891.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jce.2014.08.001>



- Liyanage, E. (2016). Determinants of capital inflows: Evidence from Sri Lanka. *Staff Studies*, 44(1–2).
- Marcelin, I., & Mathur, I. (2016). Financial sector development and dollarization in emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 46, 20–32.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.04.010>
- Montiel, P., & Reinhart, C. M. (1999). Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 619–635.  
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00021-2](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00021-2)
- Mukherjee, A., & Sinha, U. B. (2016). Competition, foreign direct investment and welfare. *Economics Letters*, 139, 43–45.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.12.013>
- Nuryakin, C., Yuan, E. Z. W., & Arsana, I. G. P. (2016). Portfolio Flows into Indonesia: Push or Pull? *Economics and Finance in Indonesia*, 62(2), 121–126.
- Pekarskiene, I., & Susniene, R. (2015). Features of Foreign Direct Investment in the Context of Globalization. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, 204–210.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.427>
- Situmorang, J. W. (2011). *Menguak iklim investasi Indonesia pascakrisis*. Esensi.
- Vo, X. V. (2018). Determinants of capital flows to emerging economies - Evidence from Vietnam. *Finance Research Letters*, 27, 23–27.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.02.031>
- Wang, L.-H. (2017). Accounting quality and information asymmetry of foreign direct investment firms. *Research in International Business and Finance*, 42, 950–958.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.029>
- Zaman, Q. U., Hassan, M. K., Akhter, W., & Meraj, M. A. (2018). From interest tax shield to dividend tax shield: A corporate financing policy for equitable and sustainable wealth creation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 52, 144–162.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.01.003>

# Analisis aliran modal asing ke indonesia dengan Pull and push factors

## ORIGINALITY REPORT

13%

SIMILARITY INDEX

13%

INTERNET SOURCES

7%

PUBLICATIONS

%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1

[docobook.com](https://docobook.com)

Internet Source

2%

2

[www.kompas.com](https://www.kompas.com)

Internet Source

2%

3

Shigeki Ono. "Spillovers of US Conventional and Unconventional Monetary Policies to Russian Financial Markets", International Journal of Economics and Finance, 2018

Publication

1%

4

[cesmaa.org](https://cesmaa.org)

Internet Source

1%

5

[www.scribd.com](https://www.scribd.com)

Internet Source

1%

6

[www.erim.eur.nl](https://www.erim.eur.nl)

Internet Source

1%

7

Bernard Owens Imarhiagbe, George Saridakis, David Smallbone. "chapter 9 Firm Growth", IGI Global, 2019

1%

8

Ngo Thai Hung. "Volatility Behaviour of the Foreign Exchange Rate and Transmission Among Central and Eastern European Countries: Evidence from the EGARCH Model", Global Business Review, 2018

Publication

1%

9

[oro.open.ac.uk](http://oro.open.ac.uk)

Internet Source

1%

10

[www.aturduit.com](http://www.aturduit.com)

Internet Source

1%

11

[anzdoc.com](http://anzdoc.com)

Internet Source

1%

12

[eprints.utas.edu.au](http://eprints.utas.edu.au)

Internet Source

1%

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On